

Perspectives de Marché

POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

Plus d'informations sur www.hub.ngam.natixis.com

Le temps des actifs réels est venu

La dette privée¹ représente une alternative aux obligations traditionnelles pouvant s'avérer moins risquée et offrir des rendements supérieurs.

Points clé :

- La dette privée comprend les prêts aux entreprises, le financement de projets liés aux infrastructures, la dette immobilière et le financement aéronautique. Cette classe d'actifs bénéficie d'un profil de risque relativement faible, d'une faible corrélation avec les marchés obligataires et est garantie par des actifs physiques.
- Quatre affiliés de Natixis Global Asset Management gèrent des stratégies de dette privée : Natixis Asset Management, AEW Europe, Loomis Sayles et Mirova.
- La dette privée est susceptible d'intéresser un ensemble varié d'investisseurs disposant d'un horizon de placement ou d'engagements à long terme, en mesure de bénéficier des primes d'illiquidité.

¹ La dette privée est soumise à un risque de perte en capital.

L'une des évolutions les plus importantes jamais observées en matière de financement se déroule en ce moment même, et les investisseurs à long terme sont idéalement placés pour en tirer parti.

Cette évolution découle de trois tendances qui se sont grandement accélérées depuis l'éclatement de la crise financière mondiale. Premièrement, les banques réduisent progressivement le poids du crédit dans leur bilan pour faire face aux exigences réglementaires de Bâle III. Deuxièmement, les emprunteurs européens diversifient de plus en plus leurs sources de financement afin de réduire leur dépendance vis-à-vis des banques. Troisièmement, les emprunteurs européens présentant des besoins d'investissement et un regain d'appétit de développement à l'international cherchent à tirer parti du niveau historiquement bas des taux d'intérêt.

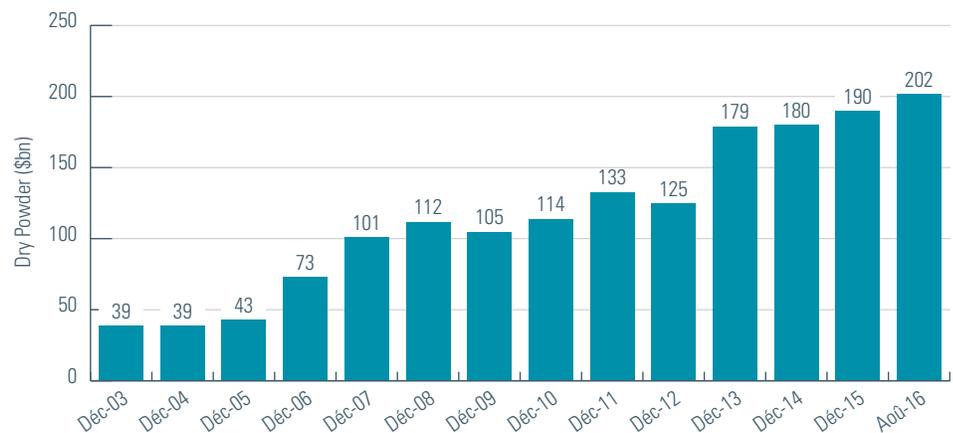
A mesure que les taux baissent, les investisseurs ont prêté des volumes croissants de capitaux, tirant les taux plus encore vers le bas. Les rendements des emprunts d'Etat et des obligations



Fabrice Chemouny
 Executive
 Vice President
 Global Head
 of Institutional
 Sales Natixis
 Global Asset
 Management

d'entreprise atteignent actuellement des niveaux tels qu'ils pourraient ne plus rémunérer correctement les risques pris. D'où l'intérêt porté aujourd'hui au secteur de la dette privée, un marché de niche peu couvert par les médias et les conseillers financiers, et dont le nombre d'acteurs en présence est inférieur à celui des marchés obligataires. **Bien que la dette privée soit nettement moins présente dans les portefeuilles que les obligations, son importance croît progressivement, l'engagement (c-a-d l'argent promis par les clients non encore investi ou dry powder) des fonds de dette privée ayant plus que quintuplé entre 2003 et 2016.**

Private Debt Dry Powder
 Décembre 2003 - Août 2016



Source: Prequin Special Report: Private Debt Fund Manager Outlook (Août 2016)

Perspectives de Marché

POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

Cette tendance est appelée à perdurer compte tenu de la popularité croissante de la classe d'actifs et de l'action des autorités et des régulateurs visant à encourager l'investissement dans l'économie et les actifs réels. En Europe par exemple, l'Union des marchés des capitaux (également connue sous le nom de Plan Junker) cherche à accélérer le déploiement de dette privée via la création de nouveaux véhicules d'investissement destinés à compléter la dette bancaire et à stimuler la croissance de l'économie européenne. L'investissement en actifs réels est également encouragé et soutenu par les pouvoirs publics dans certaines parties d'Asie et aux Etats-Unis.

Une nouvelle solution à un nouveau défi

Les besoins des investisseurs institutionnels se sont concentrés autour des mêmes thèmes ces derniers temps. Deux études réalisées par Natixis Global Asset Management en 2015²³ ont montré que les préoccupations des investisseurs portaient sur les corrélations élevées entre actions et obligations, la faiblesse persistante des rendements et la forte volatilité. En substance, **les investisseurs manifestent leur désir de nouvelles solutions pour affronter un environnement qu'ils jugent peu susceptible de s'améliorer.**

Si la dette privée n'a rien d'un nouveau concept, son essor prend de l'ampleur alors que les transformations subies par l'économie réelle la rendent plus accessible aux investisseurs. **Certains d'entre eux ont déjà saisi l'opportunité, considérant la classe d'actifs comme une alternative**

ou un complément aux obligations à long terme. Ils sont attirés par les risques relativement faibles associés en grande partie à la dette privée – elle est garantie par des actifs physiques et se caractérise par de faibles taux de défaut et des taux élevés de recouvrement.

Compte tenu de la profondeur croissante des marchés de la dette privée, **les gérants internationaux de dette privés disposant de vastes capacités en matière de recherche et d'exécution sont en mesure d'apporter aux portefeuilles un degré de diversification considérable.** Les portefeuilles peuvent être diversifiés aussi bien au niveau géographique que sectoriel, la dette privée présentant une grande variété de profils de risque et de maturités.

Sa nature peu risquée, sa **faible corrélation avec les autres classes d'actifs et son rendement supérieur de 2,5% à 3% en moyenne par rapport à l'Euribor⁴** commencent à en faire un choix attractif pour les investisseurs disposant d'un horizon de placement à long terme.

La dette privée en action

Quelles sont les différentes formes revêtues par la dette privée ? Essentiellement, cela revient à investir dans des actifs réels. Il s'agit du financement de projets de toutes tailles par le biais de prêts ou d'obligations junior ou senior. **Ces investissements dans l'économie réelle incluent aussi bien les prêts destinés à financer les besoins des entreprises, les projets d'infrastructure, immobiliers, que ceux destinés au financement de la constitution et de la maintenance de flottes d'avions.**

Il n'existe virtuellement aucune limite aux possibilités de financement d'actifs réels. Le secteur de la dette privée présente de fait un énorme potentiel de croissance et d'ajout de nouveaux types d'actifs. Plus de 100 milliards USD de dette privée immobilière ont été émis l'an dernier, en parallèle à 250 milliards USD de dette privée d'infrastructure et 100 milliards USD de dette liée au financement aéronautique.

Sélectionner et gérer les prêts de façon sécurisée

L'expertise financière et la connaissance du marché et de ses acteurs permettent d'obtenir un accès privilégié aux données des marchés primaire et secondaire, ce qui est crucial pour sélectionner les prêts. Ces prêts doivent respecter les directives d'investissement des portefeuilles et offrir un profil rendement-risque optimal.

Le processus débute par l'analyse et la décision d'investir. L'analyse comporte plusieurs étapes, notamment l'évaluation de l'emprunteur, du secteur, de la structure du capital, des covenants et des perspectives de recouvrement.

Une fois la décision d'investir exécutée, l'étape suivante pour réaliser des performances régulières est le suivi. Cette étape inclut l'examen des actifs et du portefeuille, des mises à jour régulières de la liste de surveillance et de fréquentes discussions concernant les cessions, modifications et annulations éventuelles.

Cette stratégie repose sur un processus de placement rigoureux pour limiter le risque de perte en capital. Tout placement comporte un risque, mais la manière dont un placement est structuré et suivi peut minimiser ce risque dans une large mesure. Dans le cas de la dette privée, le placement s'accompagne d'une documentation substantielle, d'un processus poussé de due diligence et, parfois, d'une limite déterminée aux obligations financières en cas de défaut sur le prêt. En outre, la dette privée est garantie par un actif physique, faisant que, dans le pire des cas, si jamais le prêt venait à sous-performer, l'actif peut être vendu et le produit de cette vente reversé au créancier.

² <http://hub.ngam.natixis.com/en/articles/institutional.shtml#>

³ <http://hub.ngam.natixis.com/en/articles/insurance.shtml>

⁴ Source : Natixis Global Asset Management, au 30 août 2016

Classes d'actifs préférées des investisseurs institutionnels pour 2016

Classes d'actifs	Proportion d'investisseurs souhaitant...		Solde
	...réduire leur allocation en 2016, en %	...augmenter leur allocation en 2016, en %	
Actifs réels	4	54	49
Immobilier	9	47	38
Private Equity	9	39	30
Hedge funds	16	20	4
Obligations	30	24	-6
Actions	33	18	-15

Source: Les Echos - Sondage Blackrock sur 174 institutionnels dans le monde (Décembre 2015).

Perspectives de Marché

POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

Un ensemble de différentes compétences est essentiel

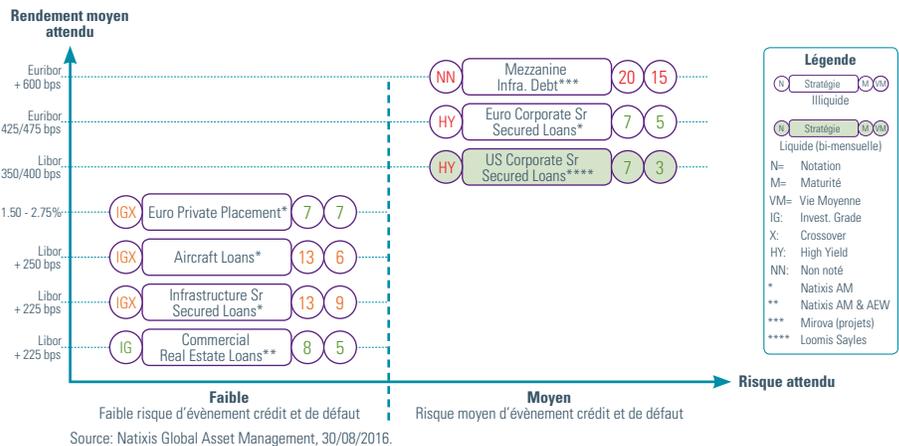
La réalisation de l'ensemble de ces processus et la gestion appropriée d'une stratégie de dette privée reposent sur l'association de types d'expertises différents et complémentaires. La clé est une gestion rigoureuse du portefeuille allié à la connaissance du financement de projets axés sur l'économie réelle. L'ensemble de ces compétences est rarement logé au sein d'une seule et même structure.

Au sein de Natixis par exemple, quatre affiliés de Natixis Global Asset Management (NGAM) gèrent des stratégies de dette privée: Natixis Asset Management, AEW Europe, Loomis Sayles et Mirova. Les professionnels de cette classe d'actifs interviennent lors de chaque étape, de l'acquisition et la gestion des actifs aux processus d'analyse et de contrôle.

Chaque affilié dispose de sa propre équipe de gérants de portefeuille spécialisés, principalement d'anciens banquiers bénéficiant d'une longue expérience des marchés concernés. **L'expertise en matière de financement bancaire - qui constitue l'ADN de Natixis - est essentielle à l'analyse des entreprises et des emprunteurs**, tout comme la capacité de pouvoir tirer parti de contacts d'un côté comme de l'autre. La structuration et l'analyse d'opérations de dette privée - qu'il s'agisse du financement d'entreprises, d'immobilier ou de projets d'infrastructure - nécessitent des connaissances poussées et d'amples ressources. La Dette privée de NGAM peut se prévaloir de l'expérience de 50 spécialistes, dont 18 gestionnaires de portefeuille, 32 analystes crédit et 4 experts en montages financiers⁵.

L'analyse du risque est essentielle à la sélection des actifs et au suivi des portefeuilles. Les filiales de NGAM spécialisées dans la dette privée proposent des solutions de placement sur mesure via des fonds ou des mandats dédiés investis dans un large éventail de stratégies, notamment en dette immobilière commerciale, dette senior sécurisée d'infrastructure, financements aéronautique, placements privés en euros, dette senior sécurisée aux entreprises américaines et européennes et dette mezzanine infrastructure.

Stratégies de dette privée de Natixis Global Asset Management



Certains projets particuliers peuvent donner lieu à des partenariats spécifiques entre les affiliés de NGAM. C'est notamment le cas des solutions en dette immobilière commerciale avec AEW Europe et Natixis Asset Management, où chaque affilié apporte des compétences core complémentaires : marchés immobiliers pour AEW Europe, et gestion de crédits structurés pour Natixis Asset Management.

NGAM est ainsi en mesure d'offrir aux investisseurs institutionnels le meilleur de chacun de ces affiliés via l'association de leur expertise dans les domaines de la dette et de l'immobilier.

Grâce à cette association, la stratégie peut être adaptée pour se concentrer sur un secteur, une région ou une devise en particulier, ou appliquer une approche globale. La dette privée est un élément clé de la stratégie globale de NGAM et chaque affilié bénéficie d'un soutien considérable pour développer ses capacités alors que le poids de cette classe d'actifs dans l'allocation d'un investisseur institutionnel évolue, son statut passant de périphérique à 'core'.

Quels sont les investisseurs concernés ?

La dette privée est susceptible d'intéresser un **ensemble varié d'investisseurs disposant d'un horizon de placement ou d'engagements à long terme, en mesure de bénéficier des primes d'illiquidité.**

Pour les fonds de pension, la dette privée peut s'inscrire dans le cadre d'une approche de gestion actif-passif. D'une manière générale, ces fonds sont fortement exposés

aux obligations, en particulier aux emprunts d'Etat dont les rendements sont au plus bas, les poussant à rechercher des sources de rendement alternatives caractérisées par un faible risque et des performances régulières sur le long terme. La dette privée offre un surcroît de rendement par rapport aux emprunts d'Etat, et peut également apporter une protection contre l'inflation et l'évolution des taux d'intérêt.

Dans le secteur de l'assurance, les placements sont de plus en plus dictés par les exigences de la directive Solvabilité II. La dette privée s'accompagne d'une charge en capital nettement moindre par rapport au *private equity*, permettant aux assureurs qui investissent dans la classe d'actifs de pouvoir accroître les rendements issus de leur allocation obligataire.

Avec des volumes en augmentation et un vaste réservoir d'actifs, la dette privée est également **une solution attractive pour bon nombre de fonds souverains.** L'exposition à des actifs réels, dans le cas des pays producteurs de pétrole, peut constituer une couverture naturelle contre les fluctuations des cours du brut. Dans certains pays, les fonds souverains sont incités à investir dans des actifs réels au niveau local. D'où l'importance pour eux de pouvoir compter sur un fournisseur de solutions de placement familier de leur pays et de leur région.

Pour certains investisseurs, la dette privée commence tout juste à offrir de nouvelles perspectives. Pour les plus expérimentés d'entre eux, elle devient de plus en plus attractive et rémunératrice.

⁵ Natixis Global Asset Management au 16/03/2016

Perspectives de Marché

POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

MENTIONS LÉGALES

Le présent document et ses contenus constituent une présentation conçue et réalisée par Natixis Global Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables et sont fournis uniquement à des fins d'information aux clients professionnels. Les analyses et opinions mentionnées dans ce document représentent la vision de l'auteur mentionné au 30 août 2016 et peuvent être soumis à changements. Il n'est en aucun cas garanti que les points présentés dans ce document se dérouleront tel qu'anticipés. Ce document ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie. Bien que Natixis Global Asset Management considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, elles ne garantissent pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations

Lorsque la réglementation locale l'exige, ce document est fourni uniquement sur demande écrite. **Dans les pays francophones de l'UE** Le présent document est fourni par NGAM S.A ou sa filiale NGAM Distribution. NGAM S.A. est une société de gestion luxembourgeoise qui est autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, constituée conformément à la loi luxembourgeoise et immatriculée sous le numéro B 115843. Siège social de NGAM S.A. : 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. **France** : NGAM Distribution (immatriculée sous le numéro 509 471 173 au RCS de Paris). Siège social : 21 quai d'Austerlitz, 75013 Paris.

En Suisse Le présent document est fourni par NGAM, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Global Asset Management S.A., la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Global Asset Management, incluant Natixis Asset Management, mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Global Asset Management considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie

Natixis Global Asset Management S.A..

RCS Paris 453 952 681
21 quai d'Austerlitz - 75013 Paris
Capital: €156 344 050
www.ngam.natixis.com

AEW Europe

Filiale de Natixis Global Asset Management
Titulaire des cartes professionnelles de gestion immobilière n°G 4167
et de transactions sur immeubles et fonds de commerce n°T 8324
délivrées par la préfecture de police de Paris
Société anonyme à conseil d'administration
Capital: €17 025 900
RCS Paris B 409 039 914
8-12 rue des Pirogues de Bercy - 75012 Paris, France
www.aeweurope.com

Mirova

Filiale de Natixis Asset Management
Société Anonyme
Capital: €7 641 327,50
Agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous le numéro GP 02014.
RCS Paris n° 394 648 216
21 quai d'Austerlitz - 75013 Paris, France
www.mirova.com

Loomis, Sayles & Company, L.P.,

Filiale de Natixis Global Asset Management,
Enregistrée auprès de la U.S. Securities and Exchange Commission (IARD N°105377)
One Financial Center,
Boston, MA 02111, USA
www.loomissayles.com

Natixis Asset Management

Filiale de Natixis Global Asset Management
Société Anonyme
Capital €50 434 604,76
Agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous le numéro GP 90-009
RCS Paris n°329 450 738
21 quai d'Austerlitz - 75634 Paris Cedex 13
www.nam.natixis.com